

Přiměřené protiplnění

Vychází-li soud při určení přiměřeného protiplnění podle § 183k obch. zák. z hodnoty podniku společnosti, určené výnosovou metodou, zpravidla nemůže být při stanovení hodnoty podniku (pro účely určení přiměřeného protiplnění) aplikována (při výpočtu nákladů vlastního kapitálu) přírážka za nižší likviditu (omezenou obchodovatelnost) akcií.

(Usnesení Nejvyššího soudu České republiky č.j. 27 Cdo 4585/2018-1072, ze dne 18.9.2019)

Nejvyšší soud České republiky rozhodl v právní věci navrhovatelů a) T. V., narozeného XY, bytem XY, zastoupeného Mgr. M.P., advokátem, se sídlem v P., a b) T. K., narozeného XY, bytem XY, zastoupeného Mgr. F.H., advokátem, se sídlem v P., za účasti 1) Správa pohledávek OKD, a. s., se sídlem v K., a 2) RPG Industries Limited, se sídlem N., Kyperská republika, obou zastoupených JUDr. P.D., Ph.D., LL.M, advokátem, se sídlem v P., o přezkoumání výše přiměřeného protiplnění, vedené u Krajského soudu v Ostravě pod sp. zn. 26 Cm 114/2005, o dovolání navrhovatele b) proti usnesení Vrchního soudu v Olomouci ze dne 24. 5. 2012, č. j. 8 Cmo 145/2009-914, tak, že usnesení Vrchního soudu v Olomouci ze dne 24. 5. 2012, č. j. 8 Cmo 145/2009-914, se ruší a věc se vrací odvolacímu soudu k dalšímu řízení.

Z odůvodnění:

[1] Krajský soud v Ostravě usnesením ze dne 2. 2. 2009, č. j. 26 Cm 114/2005-727, ve znění usnesení ze dne 19. 4. 2011, č. j. 26 Cm 114/2005-828, určil, že přiměřené protiplnění za jednu akcii emitovanou společností OKD, a. s. (nyní Správa pohledávek OKD, a. s., dále též jen „společnost“), ISIN: CZ0005100651, o jmenovité hodnotě 1.000 Kč (dále též jen „akcie“), činí 956,10 Kč (výrok I.), zamítl návrh na určení povinnosti hlavního akcionáře (společnosti RPG INDUSTRIES SE, nyní RPG Industries Limited, dále jen „hlavní akcionář“) poskytnout v souvislosti s rozhodnutím valné hromady společnosti o přechodu akcií ve smyslu § 183i zákona č. [513/1991](#) Sb., obchodního zákoníku (dále též jen „obch. zák.“) ze dne 25. 7. 2005, oprávněným osobám protiplnění ve výši 4.592 Kč za jednu akcii emitovanou společností OKD, a. s. (výrok II.), a rozhodl o nákladech řízení a doplacení soudního poplatku (výroky III. až V.).

[2] Soud prvního stupně vyšel z toho, že:

- 1) Dne 14. 4. 2005 uveřejnila společnost KARBON INVEST, a. s. se souhlasem Komise pro cenné papíry povinnou nabídku převzetí akcií (emitovaných společností) za cenu 925 Kč za jednu akcii; cena byla stanovena v souladu se znaleckým posudkem zpracovaným znaleckým ústavem NOVOTA a. s.
- 2) Valná hromada společnosti rozhodla dne 25. 7. 2005 o přechodu všech účastnických cenných papírů emitovaných společností na hlavního akcionáře (§ 183i a násl. obch. zák.); současně určila, že výše přiměřeného protiplnění za jednu akcii činí 1.010 Kč. Při určení výše přiměřeného protiplnění vycházela ze znaleckého posudku zpracovaného znaleckým ústavem NOVOTA a. s.
- 3) Dne 17. 8. 2005 byl v Obchodním věstníku zveřejněn zápis usnesení o přechodu akcií emitovaných společností na hlavního akcionáře. Vlastnické právo k akciím společnosti, do té doby vlastněným jinými akcionáři, přešlo ke dni 18. 9. 2005 na hlavního akcionáře.
- 4) Navrhovatelé byli akcionáři společnosti a vlastnické právo k jimi vlastněným akciím přešlo na hlavního akcionáře.

5) Soudem ustanovený znalecký ústav Ostravská znalecká a. s. zpracoval znalecký posudek, jímž stanovil hodnotu podniku společnosti k datu ocenění (18. 9. 2005) ve výši 23.232.238.000 Kč. Alikvotní část připadající na jednu akcii společnosti činí 956,10 Kč. Pro ocenění podniku společnosti znalecký ústav použil metodu diskontovaných peněžních toků, neboť jako jediná umožňuje postihnout všechna specifika hospodaření společnosti v budoucím období. Při oceňování pak vycházel pouze z informací známých k datu ocenění, nikoliv ke dni zpracování posudku, neboť žádný analytik nemůže predikovat případné skokové nárůsty cen na komoditních burzách (k nimž došlo po vytěsnění menšinových akcionářů). Jde-li o ocenění bytového fondu, znalecký ústav přihlédl k tomu, že jeho prodej byl omezen usnesením vlády České republiky č. 904 ze dne 15. 9. 2004 (jímž vláda rozhodla o prodeji akcií společnosti právnímu předchůdci hlavního akcionáře). Při výpočtu nákladů vlastního kapitálu pak znalecký ústav použil přírážku za nižší likviditu (R) ve výši 3 %, vycházející z vlastní zkušenosti pracovníků znaleckého ústavu.

[3] Soud prvního stupně zdůraznil, že znalecký posudek zpracovaný soudem ustanoveným znaleckým ústavem je vnitřně logický, přesvědčivý a úplný, zástupce znaleckého ústavu při výslechu přesvědčivým způsobem zdůvodnil jak volbu konkrétní oceňovací metody, tak i její užití v této věci, a vyvrátil všechny námitky vznášené navrhovatelem. Proto shledal návrh na přezkoumání výše přiměřeného protiplnění nedůvodným.

[4] Ve výroku označeným usnesením „změnil“ Vrchní soud v Olomouci k odvolání navrhovatele b) usnesení soudu prvního stupně ve výroku I. tak, že se návrh na určení, že protiplnění stanovené rozhodnutím valné hromady OKD, a. s. ze dne 25. 7. 2005 na částku 1.010 Kč za jednu akcii není přiměřené, zamítá (první výrok), potvrdil usnesení soudu prvního stupně ve výroku II. (druhý výrok) a rozhodl o nákladech řízení (třetí až šestý výrok).

[5] Odvolací soud vyšel dále z toho, že:

- 1) Akcie společnosti byly na základě její žádosti s účinností ode dne 14. 6. 2005 vyřazeny z obchodování na obou oficiálních trzích. Posledním obchodním dnem byl 13. 6. 2005.
- 2) Znalecký posudek soudem ustanoveného znaleckého ústavu zjišťuje tržní hodnotu podniku společnosti, „ve smyslu průměrného očekávání trhů (investorů, věřitelů, obchodních partnerů a dalších zainteresovaných stran) ohledně budoucích výnosů podniku“.
- 3) S ohledem na minulý vývoj a predikce Mezinárodní energetické agentury bylo možné očekávat, že světové ceny černého uhlí budou dlouhodobě stabilní, a to přibližně na úrovni roku 2004. S ohledem na předpokládaný růst světové ekonomiky má společnost potenciál růstu. Lze předpokládat, že společnost bude fungovat do roku 2025, kdy je plánován útlum těžby.
- 4) V rámci stanovení nákladů vlastního kapitálu znalecký ústav kalkuloval toliko s jedinou přírážkou (R), a to za nižší likviditu vlastnických podílů (ve výši 3 %).
- 5) Zjištěná tržní hodnota těžební části podniku činí k datu ocenění 4.858.460.000 Kč, tržní hodnota nedůlních aktiv (majetkových podílů v dceřiných společnostech, majetku části podniku VOJ Správa majetku a poskytnutých půjček) pak 18.373.777.000 Kč.
- 6) Majetek části podniku VOJ Správa majetku představují zejména nemovitosti, a to bytové domy, hotelové domy a ubytovny, nemocnice a poliklinika, garáže, rekreační střediska, střediska údržby, pozemky atd. Výnosy z bytových domů činí cca 40 % všech výnosů VOJ Správa majetku. Bytový fond je značně opotřebovaný a vyžaduje značné investice, resp. náklady na opravu.

[6] Odvolací soud nepřihlédl ke znaleckým posudkům, které oceňovaly společnost poté, kdy proběhla fúze společnosti s dalšími třemi společnostmi, neboť po této fúzi již byl „emitent jinou společností“. Neshledal ani důvody pro vypracování revizního znaleckého posudku, neboť posudek zpracovaný soudem ustanoveným znaleckým ústavem „logicky zdůvodňuje zvolenou metodu ocenění a použití podkladů k uskutečněným závěrům, vyhodnocení významných faktorů pro posouzení hodnoty podniku, jakož i závěr ohledně výše přiměřeného protiplnění“, a je v souladu s metodikou Komise pro cenné papíry.

[7] Odvolací soud – podrobně cituje z nálezu Ústavního soudu ze dne 27. 3. 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, uveřejněného pod č. [257/2008](#) Sb. – zdůraznil, že soud prvního stupně dostal požadavku objektivnosti posouzení přiměřeného protiplnění. Účastníkům řízení bylo umožněno vyjádřit se ke zpracovanému znaleckému posudku, klást znaleckému ústavu dotazy (jež znalecký ústav zodpověděl), zástupce znaleckého ústavu byl vyslechnut. Soud prvního stupně řádně „takto získané informace vyhodnotil (...) a dospěl k závěru o výši přiměřeného protiplnění, který odvolací soud považuje za správný“.

[8] Odvolací soud se výslovně vypořádal i s námitkou odvolatele, podle níž hodnota bytů ve vlastnictví společnosti uvedená ve znaleckém posudku neodpovídá tržní hodnotě těchto bytů (poukazuje přitom na usnesení vlády č. 904 ze dne 15. 9. 2004 a na důvody, pro které znalecký ústav tuto část podniku společnosti ocenil metodou FCFE), jakož i s dalšími námitkami odvolatele proti znaleckému posudku.

[9] Znalecký posudek je podle odvolacího soudu úplný, logicky odůvodněný a jeho závěry nejsou v rozporu s ostatními provedenými důkazy. Odborné závěry obsažené ve znaleckém posudku přitom nepodléhají hodnocení soudem. Znalecký ústav pak správně vycházel z informací, jež byly známy k datu ocenění (tj. ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře).

[10] Proti usnesení odvolacího soudu podal navrhovatel b) dovolání, jež má za přípustné podle § 237 odst. 1 písm. c) zákona č. [99/1963](#) Sb., občanského soudního řádu, ve znění účinném do 31. 12. 2012 (dále též jen „o. s. ř.“), k řešení v něm vypočtených otázek.

[11] Jednou z otázek předestíraných dovolatelem je, „zda lze přiznat hlavnímu akcionáři podstatnou slevu z výše protiplnění proto, že menšinoví akcionáři nemohou své akcie kdykoliv prodat na veřejném trhu“, a zda jde o otázku skutkovou či právní.

[12] Dovolatel dovozuje, že jde o otázku právní, jejíž řešení nepřísluší znalci. Zdůrazňuje nutnost rozlišení mezi tržní hodnotou společnosti, tržní hodnotou akcií a přiměřeným protiplněním.

[13] Společnost a jediný akcionář mají dovolání za nepřípustné, resp. nedůvodné. Navrhují, aby Nejvyšší soud odmítl, resp. zamítl.

[14] Nejvyšší soud usnesením ze dne 27. 11. 2014, sp. zn. 29 Cdo 3359/2012, dovolání odmítl podle § 243b odst. 5, § 218 písm. c) o. s. ř. jako nepřípustné.

[15] K ústavní stížnosti navrhovatele b) Ústavní soud nálezem ze dne 27. 11. 2018, sp. zn. III. ÚS 647/15, zrušil usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 3359/2012.

[16] Ústavní soud zdůraznil, že Nejvyšší soud se ve svém rozhodnutí náležitě vypořádal se všemi námitkami vznesenými stěžovatelem, s výjimkou otázky přípustnosti užití tzv. přírážky za nižší likviditu akcií při stanovení hodnoty podniku společností výnosovou metodou (metodou DCF, resp. FCFE) pro účely vytěsnění menšinových akcionářů. Nejvyššímu soudu vytknul, že tuto otázku považoval za otázku skutkovou (odbornou), a nikoliv za otázku právní, jejíž posouzení představuje přípustný dovolací důvod.

[17] Ústavní soud vysvětlil, že diskont (přírážka) za (nízkou) likviditu, přesněji (omezenou) obchodovatelnost, představuje tzv. diskont na úrovni akcionáře (mezi které se řadí i diskont za minoritu), sloužící k finančnímu zohlednění obtíží investora s případným prodejem účastnického cenného papíru, jako je časová prodleva při hledání kupce a náklady s tím spojené, které mají negativní dopad na jeho cenu (odst. 30 nálezem). V případě vytěsnění menšinových akcionářů jde o nucenou transakci, kde osoba prodávajícího a kupujícího je předem známa, a tudíž není třeba vyhledávat toho, kdo by příslušný cenný papír odkoupil (tou je takto kvalifikovaný vlastník, tedy

většinový akcionář), a žádné dodatečné náklady tak v souvislosti s prodejem nevznikají. Vzhledem k tomu není důvod hodnotu podílu touto cestou snižovat, naopak by takový postup vedl ke zvýhodnění tohoto spoluvlastníka, jenž se stane vlastníkem výlučným, na úkor ostatních spoluvlastníků. Ve zjevném rozporu nejen s principem rovného zacházení, ale i s obecně chápanými principy spravedlnosti, by bylo, pokud by tímto způsobem mohl většinový akcionář „těžit“ ze situace, kterou sám navodí, konkrétně pak z rozhodnutí o stažení účastnických cenných papírů z veřejného trhu. Z pohledu menšinového akcionáře jde o okolnost, kterou mu v posuzované věci nelze klást za vinu, nýbrž která je výsledkem strategického rozhodnutí většinového akcionáře a která musí být vzata v úvahu při zjišťování výše přiměřeného protiplnění obecnými soudy. Vzhledem k tomu, že není možné předjímat všechny situace, které by mohly v praxi nastat, nelze ani použití přírážky za (omezenou) obchodovatelnost zcela vyloučit, nicméně takový postup bude spíše výjimečný, přičemž se musí opírat o racionální důvody (odst. 31 nálezu).

[18] Ústavní soud přisvědčil názoru Nejvyššího soudu, že volba oceňovací metody je (v zásadě) záležitostí odbornou, stejně jako to, jakým způsobem bude zvolená oceňovací metoda aplikována. Soud není povinen rozhodnout, jaká metoda má být pro stanovení hodnoty podniku použita, stejně jako posuzovat správnost jednotlivých metodologických rozhodnutí učiněných v rámci této metody. Akceptovatelný je takový způsob ocenění, který je založen na běžně používaných oceňovacích metodách a praktikách, i když třeba tyto nejsou jednoznačně přijímány ve vědecké diskusi. Samotná volba oceňovací metody ale musí být založena na vývoji teorií podnikového hospodářství, jinak řečeno, musí jít o postup *de lege artis*. Právní otázkou pak je právně zakotvený cíl (přiměřenost protiplnění), skutkovou otázkou jsou skutečnosti hodnocené znalcem při oceňování podniku za použití některé z uznávaných oceňovacích metod, odbornou otázkou pak bude představovat jejich zhodnocení. Neznamená to však, že v posledním případě jde o otázku výlučně skutkovou, jež by byla vyloučena z kognice soudu v rámci dovolacího řízení. Je totiž třeba vzít v úvahu, že oceňování podniků je problematikou značně specifickou, a to vzhledem k její komplexnosti, kdy se neřeší toliko otázky ekonomické, ale (v souvislosti s nimi) je nutno řešit i některé otázky, jež mají spíše právní povahu (srov. např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 29. 5. 2018 sp. zn. 29 Cdo 4435/2016), přičemž v tomto ohledu má soud nepochybně větší způsobilost než jím ustanovený soudní znalec (odst. 32 nálezu).

[19] Použití diskontu za omezenou obchodovatelnost (stejně jako diskontu za minoritu) není podle Ústavního soudu skutkovou otázkou, neboť její řešení závisí na výkladu (právního) pojmu „přiměřené protiplnění“ (odst. 33 nálezu). Tím, že se Nejvyšší soud touto otázkou – maje ji mylně za skutkovou – odmítl zabývat, porušil základní právo stěžovatele na přístup k soudu a na soudní ochranu, zaručené článkem 36 odst. 1 a 4 Listiny základních práv a svobod.

[20] Nejvyšší soud se proto opětovně zabýval dovoláním navrhovatele b), vycházející ze závazného právního názoru Ústavního soudu.

[21] Pro dovolací řízení je rozhodné znění občanského soudního řádu do 31. 12. 2012 (viz část první, čl. II bodu 7 zákona č. [404/2012](#) Sb., kterým se mění zákon č. [99/1963](#) Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony).

[22] V projednávané věci dovolání může být přípustné toliko podle § 237 odst. 1 písm. c) o. s. ř., neboť oba soudy posoudily práva a povinnosti účastníků řízení shodně. Odvolací soud pouze správně (viz náleží Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/05, odst. 68) dovodil, že jimi přijatý závěr musí vyústit v zamítnutí návrhu na přezkoumání přiměřenosti protiplnění. Napadené usnesení je tedy jak ve výroku prvním, tak ve výroku druhém rozhodnutím, jímž bylo potvrzeno rozhodnutí soudu prvního stupně ve věci samé.

[23] Dovolání proti potvrzujícímu výroku usnesení ve věci samé může být přípustné pouze podle §

237 odst. 1 písm. c) o. s. ř. [o situaci předvídanou v ustanovení § 237 odst. 1 písm. b) o. s. ř. nejde], tedy tak, že dovolací soud – jsa přitom vázán uplatněnými dovolacími důvody včetně jejich obsahového vymezení (§ 242 odst. 3 o. s. ř.) – dospěje k závěru, že napadené rozhodnutí má po právní stránce zásadní význam.

[24] Z § 237 odst. 1 písm. c) o. s. ř. se podává, že dovolací přezkum je zde předpokládán zásadně pro posouzení otázek právních, pročež způsobitým dovolacím důvodem je ten, jímž lze namítat, že rozhodnutí spočívá na nesprávném právním posouzení věci [§ 241a odst. 2 písm. b) o. s. ř.]. Jen z pohledu tohoto důvodu, jehož obsahovým vymezením je dovolací soud vázán (§ 242 odst. 3 věta první o. s. ř.), je pak možné – z povahy věci – posuzovat, zda dovoláním napadené rozhodnutí je zásadně významné. Naopak zde nelze účinně uplatnit námitky proti skutkovým zjištěním způsobem, který předjímá dovolací důvod podle § 241a odst. 3 o. s. ř., stejně jako důvod podle § 241a odst. 2 písm. a) o. s. ř., jestliže tvrzené vady řízení nezahrnují právní otázku zásadního významu.

[25] S výjimkou dále uvedenou nečiní dovolání přípustným žádná z námitek predestíraných dovolatelem, a to z důvodů vyložených v (Ústavním soudem zrušeném) usnesení sp. zn. 29 Cdo 3359/2012 (shodně srov. náleží Ústavního soudu, odst. 22 a 23).

[26] Dovolání je však přípustné podle § 237 odst. 1 písm. c) o. s. ř. k řešení otázky, zda při stanovení hodnoty podniku akciové společnosti pro účely určení přiměřeného protiplnění v případě vytěsnění menšinových akcionářů postupem podle § 183i a násl. obch. zák. lze použít tzv. přírážku za nižší likviditu (omezenou obchodovatelnost) akcií, v judikatuře Nejvyššího soudu dosud neřešené (§ 237 odst. 3 o. s. ř.).

[27] Z ustálené judikatury Nejvyššího soudu k výkladu § 183i a násl. obch. zák. se (mimo jiné) podává, že:

- 1) Základem pro stanovení výše přiměřeného protiplnění za účastnický cenný papír společnosti je obvykle hodnota podniku společnosti; její určení je otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti (§ 127 o. s. ř.); součástí odborného posouzení znalce je přitom i zvolení metod ocenění s ohledem na poměry dotčené společnosti.
- 2) Určení hodnoty podniku společnosti (jež je otázkou skutkovou) nelze ztotožňovat s určením výše přiměřeného protiplnění (jež je otázkou právní). Jakkoliv při určení výše přiměřeného protiplnění soud zpravidla vychází z hodnoty podniku společnosti, musí současně zohlednit i další v úvahu přicházející skutečnosti.
- 3) Má-li být protiplnění přiměřené (§ 183k obch. zák.) hodnotě účastnických cenných papírů, které nuceně přecházejí na hlavního akcionáře, nepřichází zásadně v úvahu, aby se výše protiplnění snižovala oproti hodnotě akcií zjištěné na základě znaleckého posudku a vycházející z hodnoty podniku společnosti proto, že by vytěsňovaní vlastníci účastnických cenných papírů nemohli takové ceny dosáhnout na trhu z důvodu nízké likvidity účastnických cenných papírů či proto, že jejich účastnické cenné papíry představují pouze menšinový podíl na společnosti (tzv. diskont za likviditu či za minoritu).
- 4) Při přezkoumávání přiměřenosti protiplnění postupem podle § 183k obch. zák. je nutné mít na paměti, že menšinoví akcionáři nemají prakticky žádnou možnost, jak hlavnímu akcionáři zabránit v realizaci jeho práva upraveného v § 183i obch. zák.

Jsou-li zbavováni svého podílu ve společnosti s odůvodněním, že s ohledem na akcionářskou strukturu se jejich účast fakticky zúžila na pouhou investici, neboť jejich „vliv na chod společnosti je mizivý a možnost podílet se na zásadních rozhodnutích o směřování společnosti je iluzorní“ (srov. náleží Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 52 odůvodnění), tedy že nadále zůstává zachována pouze majetková složka jejich účasti ve společnosti, již lze nahradit (nuceně vyměnit za peníze), musí být garantováno, že poskytované protiplnění v penězích bude odpovídat hodnotě této investice. Jinak řečeno, protiplnění poskytované hlavním akcionářem musí odpovídat hodnotě účastnických cenných papírů, jejichž vlastnictví hlavní akcionář v důsledku nuceného přechodu nabude tak, aby hodnota

investice vlastněné minoritním akcionářem zůstala zachována.

5) Jakkoliv se zpravidla (v případě společností, jejichž účastnické cenné papíry nebyly přijaty k obchodování na regulovaném trhu) vychází z hodnoty podniku společnosti stanovené znalcem, přičemž výše protiplnění připadající na účastnický cenný papír se určí jako podíl na hodnotě podniku společnosti, odpovídající podílu (jmenovité hodnoty) účastnického cenného papíru na základním kapitálu společnosti, soud musí přihlédnout i k dalším okolnostem. Z požadavku přiměřenosti (spravedlnosti) mimo jiné plyne, že protiplnění zásadně nesmí být nižší než tržní cena dotčených účastnických cenných papírů v době předcházející vytěsnění, lze-li ji objektivně určit.

Srov. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 26. 4. 2018, sp. zn. 29 Cdo 3024/2016, a ze dne 29. 5. 2018, sp. zn. 29 Cdo 2025/2016.

6) Skutečnost, že určení hodnoty podniku je otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti, a že součástí odborného posouzení znalce je i zvolení metod ocenění s ohledem na poměry dotčené společnosti, neznamená, že soud bez dalšího nekriticky přejímá závěry formulované znalcem. Znalecký posudek podléhá – jako každý jiný

důkaz – hodnocení soudu, a to jak jednotlivě, tak v souvislosti s ostatními provedenými důkazy (§ 132 o. s. ř.). Soud přitom nepřezkoumává (nemůže přezkoumávat) věcnou správnost odborných závěrů znalce, nicméně posuzuje přesvědčivost posudku co do jeho úplnosti ve vztahu k zadání, logické odůvodnění jeho závěrů a soulad s ostatními provedenými důkazy. Hodnocení důkazu znaleckým posudkem tedy spočívá v posouzení, zda závěry posudku jsou náležitě odůvodněny, zda jsou podloženy obsahem nálezu, zda bylo přihlédnuto ke všem skutečnostem, s nimiž se bylo třeba vypořádat, zda závěry posudku nejsou v rozporu s výsledky ostatních důkazů a zda odůvodnění znaleckého posudku odpovídá pravidlům logického myšlení.

7) Právě proto, že v případě tzv. vytěsnění nemá akcionář možnost tomuto procesu zabránit, se při určení přiměřeného vypořádání vychází z (tržní) hodnoty podniku společnosti a základem pro určení přiměřeného vypořádání je pak podíl na této tržní hodnotě připadající na jednu akcii (účastnický cenný papír). Ve většině případů tento alikvotní podíl převyšuje tržní cenu samotných akcií (za uvedenou částku by zpravidla nebylo možné tyto akcie prodat) a již tím do určité míry reflektuje přiměřenost (spravedlnost) vypořádání mezi hlavním akcionářem a menšinovými (vytěsňovanými) vlastníky účastnických cenných papírů.

Srov. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 23. 8. 2018, sp. zn. 29 Cdo 4568/2016, a tam citovaná rozhodnutí.

[28] Vycházejí ze shora vyložených zásad, Nejvyšší soud v usnesení sp. zn. 29 Cdo 3024/2016 uzavřel, že přiměřené protiplnění za účastnické cenné papíry, které přecházejí na hlavního akcionáře v důsledku postupu podle § 183i a násl. obch. zák., zásadně nesmí být nižší, než činila kupní cena, za kterou hlavní akcionář nabyl účastnické cenné papíry bezprostředně předtím, než požádal o svolání valné hromady podle § 183i odst. 1 obch. zák., a to i tehdy, šlo-li o tzv. prémiovou cenu, zahrnující přírůstek za získání majority.

[29] V usnesení sp. zn. 29 Cdo 2025/2016 pak Nejvyšší soud – uznává, že i závazky, které de iure neexistují (resp. nejde o závazky společnosti) či které se opírají o neplatné právní úkony, mohou mít s ohledem na konkrétní okolnosti vliv na hodnotu podniku společnosti v daném místě a čase, a mohou se tudíž promítnout do (skutkového) závěru o (tržní) hodnotě podniku – vysvětlil, že má-li přiměřené vypořádání v penězích (přiměřené protiplnění) odpovídat požadavku spravedlnosti, je třeba vždy zvažovat, zda a do jaké míry je na místě tyto „sporné“ závazky (zejména jde-li o závazky významné) zohlednit při určení jeho výše.

[30] V poměrech projednávané věci je třeba posoudit, zda a případně za jakých podmínek je možné při určení výše přiměřeného protiplnění vycházet z hodnoty podniku určené na základě výnosové metody, při jejímž užití znalec (znalecký ústav) aplikoval (při výpočtu nákladů vlastního kapitálu) tzv. přírůstek za nižší likviditu akcií (jejich omezenou obchodovatelnost).

[31] Nejvyšší soud - vycházejí i nadále z odlišení pojmů hodnota podniku a přiměřené protiplnění - má za to, že užití této přírážky při určování hodnoty podniku výnosovou metodou je otázkou odbornou, jejíž řešení přísluší znalci a nikoliv soudu. Jinak řečeno, Nejvyšší soud nepochybně, že případná nižší likvidita akcií může negativně ovlivnit tržní hodnotu podniku společnosti, určenou výnosovou metodou.

[32] Nicméně, má-li být protiplnění poskytované vytěsněným akcionářům spravedlivé (přiměřené), je třeba posoudit, zda je na místě při určení jeho výše vycházet z takto stanovené hodnoty podniku. Přestože již částka určená jako alikvotní podíl na (takto stanovené) tržní hodnotě podniku společnosti zpravidla (ve většině případů) převyšuje tržní cenu samotných akcií (za uvedenou částku by zpravidla nebylo možné tyto akcie prodat), a již tím do určité míry reflektuje přiměřenost (spravedlnost) vypořádání mezi hlavním akcionářem a menšinovými (vytěsňovanými) vlastníky účastnických cenných papírů (srov. shora citované usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4568/2016), Nejvyšší soud respektuje důvody podrobně vyložené Ústavním soudem (srov. výše) a uzavírá, že při určení přiměřeného protiplnění zásadně (nesvědčí-li pro opačný závěr vážné důvody) nelze přírážku za nižší likviditu akcií zohlednit.

[33] Řečené znamená, že soud musí znalci - aplikuje-li uvedenou přírážku při výpočtu hodnoty podniku - uložit, aby hodnotu podniku vypočetl i bez užití této přírážky, a následně pak při určení výše přiměřeného protiplnění vycházet z hodnoty stanovené znalcem bez aplikace této přírážky. I v tomto případě platí, že soud vychází - vedle takto určené hodnoty podniku - i z dalších okolností, jež v řízení vyšly najevo.

[34] Jinými slovy, vychází-li soud při určení přiměřeného protiplnění podle § 183k obch. zák. z hodnoty podniku společnosti, určené výnosovou metodou, zpravidla nemůže být při stanovení hodnoty podniku (pro účely určení přiměřeného protiplnění) aplikována (při výpočtu nákladů vlastního kapitálu) přírážka za nižší likviditu (omezenou obchodovatelnost) akcií (nejsou-li v konkrétní věci naplněny důvody pro opačný závěr).

[35] V projednávané věci žádné okolnosti, svědčící ve prospěch užití přírážky, naplněny nejsou. Naopak, prosadil-li hlavní akcionář (vahou svých hlasů) krátce předtím, než valná hromada rozhodla o vytěsnění, vyřazení akcií z obchodování na regulovaném trhu, bylo by zohlednění nižší likvidity akcií v rozporu s principy spravedlnosti (srov. odůvodnění nálezu Ústavního soudu, odst. 31).

[36] Vyšel-li odvolací soud při určení výše přiměřeného protiplnění z hodnoty podniku společnosti, určené výnosovou metodou, při jejímž užití byla aplikována přírážka za nižší likviditu akcií, je jeho právní posouzení věci nesprávné.

[37] Nejvyšší soud proto, aniž se pro nadbytečnost zabýval vadami řízení vytýkanými dovolatelem, napadené rozhodnutí zrušil a věc vrátil odvolacímu soudu k dalšímu řízení (§ 243b odst. 3 věta první o. s. ř.).

© EPRAVO.CZ - Sběrka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Nájem](#)
- [Ochrana osobnosti \(exkluzivně pro předplatitele\)](#)
- [Odpovědnost státu za újmu \(exkluzivně pro předplatitele\)](#)

- [Odpovědnost státu za újmu \(exkluzivně pro předplatitele\)](#)
- [Přerušeni řízení \(exkluzivně pro předplatitele\)](#)
- [Svéprávnost \(exkluzivně pro předplatitele\)](#)
- [Promlčení a dobré mravy](#)
- [Práva dětí](#)
- [Náklady řízení](#)
- [Odmítnutí dovolání](#)
- [Bezplatná obhajoba \(exkluzivně pro předplatitele\)](#)